

► **事件:** 5月24日,金陵饭店发布关于签署《股权委托管理协议》暨关联交易公告。上市公司为解决与集团(南京金陵饭店集团有限公司)之间的同业竞争问题,整合酒店资产,加快提质增效和资产盘活,公司拟同意与集团及其下属子公司金陵旅投、五星实业签署《股权委托管理协议》:金陵饭店集团将其旗下**11家酒店所属的项目公司,委托上市公司进行管理**。本次交易不发生任何资产权属的转移,不构成重大资产重组,不会导致上市公司合并报表范围变更。该批酒店包括分布在南京的湖滨金陵/金陵状元楼/金陵大厦等3个项目,以及分布在苏州、西安、上海、深圳、连云港等地的8个项目。

► **11家酒店项目公司股权有望委托上市公司管理,推动同业竞争问题解决。**由于酒店资产较重,且经营上有所老化,现阶段酒店类资产的净资产收益率偏低,还达不到注入上市公司的标准和条件,故而采取将该批酒店所属的项目公司股权委托上市公司管理的模式。根据《股权委托管理协议》,公司将受托管理11家酒店项目公司股权,享有除托管股权利润分配权、股权转让权、增资、减资以外的其他权利。**相比于21年将该批酒店项目经营管理权委托于上市公司的方式,股权委托的模式下,上市公司对该批酒店资产的控制力进一步加强。**

► **为后续11家酒店经营优化进一步创造条件,有望带来业绩增量。**根据《股权委托管理协议》,托管期内公司将获得“各目标公司营业收入×甲方中各主体直接持有的该目标公司股权比例×1.5%”的基础管理费;以及“(实际完成的净利润-基础业绩目标)×30%×股权委托方直接持有的该酒店项目公司股权比例”的奖励管理费,其中基础业绩目标系23年净利润,24年基础业绩目标按托管时长比例×23年净利润计。我们预计,公司在受托管理该批酒店项目公司股权后,将获得1)以该批酒店在主业之外收入部分(包含部分租赁业务)为基数的基础管理费增量;同时,随着公司对该批酒店控制力加强,后续将主导经营管理、激励机制、装修设施等方面的改造升级,实现整体经营上的提质增效,2)未来有望获得业绩较23年提升部分带来的奖励管理费业绩增量。

► **新董事长上任后彰显魄力与远见,看好后续工作进一步突破。**23年12月现任董事长毕金标先生就职,此次协议的签署充分彰显公司管理层调整后的工作进展,看好这一举措有望推动该批酒店经营面的整体优化和金陵饭店品牌的进一步提振,同时在该批酒店净资产收益率得到改善后,整体注入进程有望加速。

► **投资建议:**公司旗下具备优质的核心项目资产及优质的品牌资产;未来国企改革深化下,酒店主业的资产提质增效以及潜在的资源整合为后续主要看点;考虑后续股权托管后的增量,我们上调公司业绩,预计24/25/26年归母净利润分别为1.03/1.23/1.39亿元,对应PE分别为26/22/19x,维持“推荐”评级。

► **风险提示:**国企改革进度不及预期,食品赛道竞争激励,项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,812 | 2,134 | 2,457 | 2,798 |
| 增长率(%) | 28.1 | 17.7 | 15.2 | 13.9 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 60 | 103 | 123 | 139 |
| 增长率(%) | 42.9 | 73.6 | 18.9 | 13.3 |
| 每股收益(元) | 0.15 | 0.26 | 0.32 | 0.36 |
| PE | 45 | 26 | 22 | 19 |
| PB | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2024年05月24日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.83元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 金陵饭店(601007.SH)2023年年报点评:酒店主业全面恢复,协同业务利润率有所波动-2024/04/08
- 金陵饭店(601007.SH)2023年三季报点评:Q3业绩环比回暖,静待新一轮国改显效-2023/11/02
- 金陵饭店(601007.SH)2023年半年报点评:业务基本面稳健,新一轮国改在途-2023/07/31
- 金陵饭店(601007.SH)2023年中报业绩预告点评:业绩持续修复,多元品牌战略增厚盈利空间-2023/07/18
- 金陵饭店(601007.SH)2023年一季报点评:业绩同比扭亏,静候国改深化建构百年民族品牌-2023/05/04

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,812 | 2,134 | 2,457 | 2,798 |
| 营业成本 | 1,309 | 1,480 | 1,720 | 1,960 |
| 营业税金及附加 | 9 | 21 | 25 | 28 |
| 销售费用 | 96 | 107 | 123 | 140 |
| 管理费用 | 222 | 256 | 270 | 308 |
| 研发费用 | 4 | 2 | 2 | 3 |
| EBIT | 162 | 267 | 317 | 359 |
| 财务费用 | 22 | 21 | 24 | 28 |
| 资产减值损失 | -23 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 171 | 246 | 293 | 331 |
| 营业外收支 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 174 | 246 | 293 | 331 |
| 所得税 | 57 | 74 | 88 | 99 |
| 净利润 | 117 | 172 | 205 | 232 |
| 归属于母公司净利润 | 60 | 103 | 123 | 139 |
| EBITDA | 287 | 394 | 445 | 490 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 249 | 574 | 683 | 780 |
| 应收账款及票据 | 62 | 87 | 100 | 114 |
| 预付款项 | 70 | 228 | 265 | 302 |
| 存货 | 518 | 702 | 816 | 930 |
| 其他流动资产 | 584 | 537 | 543 | 549 |
| 流动资产合计 | 1,483 | 2,129 | 2,407 | 2,676 |
| 长期股权投资 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 固定资产 | 1,026 | 1,033 | 1,047 | 1,074 |
| 无形资产 | 323 | 328 | 335 | 347 |
| 非流动资产合计 | 2,084 | 2,108 | 2,144 | 2,205 |
| 资产合计 | 3,567 | 4,237 | 4,552 | 4,881 |
| 短期借款 | 95 | 139 | 139 | 139 |
| 应付账款及票据 | 99 | 438 | 509 | 580 |
| 其他流动负债 | 634 | 797 | 917 | 1,040 |
| 流动负债合计 | 829 | 1,374 | 1,565 | 1,759 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 357 | 356 | 356 | 356 |
| 非流动负债合计 | 357 | 356 | 356 | 356 |
| 负债合计 | 1,186 | 1,730 | 1,921 | 2,115 |
| 股本 | 390 | 390 | 390 | 390 |
| 少数股东权益 | 792 | 861 | 943 | 1,035 |
| 股东权益合计 | 2,382 | 2,507 | 2,631 | 2,766 |
| 负债和股东权益合计 | 3,567 | 4,237 | 4,552 | 4,881 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 28.10 | 17.72 | 15.16 | 13.87 |
| EBIT 增长率 | 41.25 | 65.41 | 18.49 | 13.40 |
| 净利润增长率 | 42.86 | 73.59 | 18.90 | 13.25 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 27.75 | 30.63 | 30.00 | 29.94 |
| 净利润率 | 3.28 | 4.84 | 5.00 | 4.97 |
| 总资产收益率 ROA | 1.67 | 2.44 | 2.70 | 2.85 |
| 净资产收益率 ROE | 3.74 | 6.28 | 7.28 | 8.04 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.79 | 1.55 | 1.54 | 1.52 |
| 速动比率 | 1.07 | 0.87 | 0.84 | 0.82 |
| 现金比率 | 0.30 | 0.42 | 0.44 | 0.44 |
| 资产负债率 (%) | 33.23 | 40.83 | 42.21 | 43.33 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 13.76 | 12.61 | 13.74 | 13.82 |
| 存货周转天数 | 157.01 | 148.43 | 158.91 | 160.37 |
| 总资产周转率 | 0.47 | 0.55 | 0.56 | 0.59 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.15 | 0.26 | 0.32 | 0.36 |
| 每股净资产 | 4.08 | 4.22 | 4.33 | 4.44 |
| 每股经营现金流 | 0.76 | 1.12 | 0.95 | 1.03 |
| 每股股利 | 0.12 | 0.21 | 0.25 | 0.28 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 45 | 26 | 22 | 19 |
| PB | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 8.97 | 6.54 | 5.79 | 5.25 |
| 股息收益率 (%) | 1.76 | 3.05 | 3.63 | 4.11 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 117 | 172 | 205 | 232 |
| 折旧和摊销 | 125 | 126 | 128 | 131 |
| 营运资金变动 | 32 | 124 | 21 | 23 |
| 经营活动现金流 | 297 | 438 | 370 | 402 |
| 资本开支 | -16 | -113 | -127 | -154 |
| 投资 | -45 | 60 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -32 | -54 | -127 | -154 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -45 | 41 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -153 | -59 | -135 | -150 |
| 现金净流量 | 112 | 325 | 109 | 97 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026